

# 租赁和商务服务行业信用评级方法

## 目录

租赁和商务服务行业信用评级方法.....	1
一、行业界定.....	3
二、行业分析.....	4
(一) 周期性与区域性.....	4
(二) 行业内竞争激烈.....	4
(三) 承担先行风险和成本.....	5
(四) 债务负担程度差异性明显.....	5
三、评级思路.....	5
四、评级要素.....	6
(一) 运营环境.....	6
1、宏观经济.....	6
2、产业政策.....	7
3、区域市场环境.....	7
(二) 经营实力.....	8
1、规模和市场地位.....	8
2、品牌价值.....	8
3、管理与战略.....	9
(三) 财务实力.....	10
1、资产质量.....	10
2、资本结构.....	10
3、盈利能力.....	11
4、现金流.....	12
5、偿债能力.....	12
(四) 外部支持.....	13
1、政府支持.....	13
2、股东支持.....	14
(五) 特殊调整因素.....	14
五、评级指标体系.....	14

## 一、行业界定

依据《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017)目录,“租赁和商务服务业”由子行业“租赁业(L71)”和“商务服务业(L72)”组成,其中租赁业包括机械设备经营租赁、文体设备和用品出租和日用品出租;商务服务业包括组织管理服务、综合管理服务、法律服务、咨询与调查、广告业、人力资源服务、安全保护服务、会议、展览及相关服务和其他商业服务。

安融信用评级有限公司(以下简称“安融评级”)按照国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T 4754-2017),结合国际行业分类标准(GICS, Global Industry Classification Standard)和实际信用评级中的需要,确定行业信用评级分类。

在具体指标方面,安融评级界定租赁和商务服务业行业信用评级方法的标准如下:租赁和商务服务业是指为生产提供经营租赁、为商务活动提供服务的生产性服务业。适用于本评级方法的租赁和商务服务业企业为从事上述业务,且满足下列条件之一的企业:营业收入以租金收入为主(50%及以上)或以商务服务收入为主(50%及以上);租金或商务服务收入和利润均在所有业务中最高(30%及以上);如果不满足以上两种情况,但综合考察企业的经营模式、资产结构、收入和利润结构,判定该企业租赁和商务服务经营特征明显

的，我们也将将其划入租赁和商务服务业。

## 二、行业分析

租赁和商务服务行业是社会分工深化的结果，作为生产性服务业的重要组成部分，其健康发展直接关系到我国服务业的结构升级、服务专业化水平和竞争力的提高。安融评级在对租赁和商务服务行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国租赁和商务服务行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

### （一）周期性与区域性

租赁和商务服务业具有周期性的特征，易受宏观经济情况和相关生产行业发展影响，当宏观经济环境处于上行周期，经济快速发展，专业化程度不断提高，对租赁和商务服务提出新的要求，进而影响租赁和商务服务的市场需求。反之，当宏观经济环境处于下行周期，经济发展减缓，市场需求疲软，租金和商务活动增长动能不足。不同区域工农业产业化发展程度不尽相同，对各类专业化租赁和商务服务需求也存在差异，工农业产业化发展较快的区域，对专业化租赁和商务服务的需求也会较快增长。

### （二）行业内竞争激烈

租赁和商务服务行业进入壁垒不是很高，尽管租赁行业中机械设备租赁存在一定的资产专用性，会形成一定的行业进入壁垒，但是，政府的相关政策是支持和鼓励大力发展该

行业，如税收优惠。同时，随着技术的进步，机械化和专业化程度的不断提高，行业规模会不断扩大，加之租赁和商务服务行业提供的产品存在一定的同质性，致使行业集中度不高，竞争较激烈。

### （三）承担先行风险和成本

租赁行业中出租人把资产出租给承租人，尚未转移资产的所有权，即与资产相关的风险尚未转移给承租人，出租人需先行承担如过时、毁损、陈旧以及变现损失的风险。租赁企业中的资产需要提前购置，需要出租人先行垫付，通过租金的分期回流进行收回。商务服务行业属于知识密集型行业，作为技术及人力资本投入密度较高、附加值大的服务行业，知识是服务的先行重要投入，服务高度依赖与专业能力和知识。

### （四）债务负担程度差异性明显

租赁和商务服务行业中的小企业总体资产负债水平较低，资产结构具有轻资产特征，经营负债率会高于金融负债率，而租赁和商务服务行业中的中、大企业，如机械设备租赁行业、投资与资产管理企业等投资金额较大，回收周期较长，具有资本密集特征，债务融资需求较大，通常债务杠杆偏高，债务负担偏重，信贷政策、利率敏感性凸显。

## 三、评级思路

按照安融信用评级有限公司《信用评级方法总论》，安

融评级对租赁和商务服务企业的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。最后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

## 四、评级要素

### （一）运营环境

#### 1、宏观经济

当经济处于下行期间，绝大部分租赁活动和商务活动等经济活动承载需求下滑压力，冲击行业预期盈利空间，而少部分租赁活动和商务活动，如日用品出租行业需求影响较小，

而商务服务中的投资与资产管理企业，受不良资产供给增加和收购成本相对下降的影响，行业预期盈利空间会较大。近年来受宏观经济持续调整的影响，不良资产规模持续增加，为相关商务服务业提供了较为稳定的资产供给。

安融评级主要关注：（1）国家经济发展、宏观经济增速，经济周期波动；（2）宏观经济政策及变化。

## 2、产业政策

租赁和商务服务业与相关行业的发展具有一定的联动性。如农业机械化程度较高，机械设备租赁市场需求潜力就大，租金增长动能就足；资产管理公司的不良资产管理业务受相关行业供给侧改革进程、不良资产供给规模的影响；供给侧结构性改革主要措施之一的“营改增”结构性减税的全面实施，有利于消除企业重复征税，进一步提高租赁和商务服务业运行效率和服务竞争力。

安融评级主要关注：（1）相关政策和规划对租赁和商务服务业的影响；（2）租赁和商务服务业相关行业的政策变动对相关行业和经济走势及产业结构变化的影响。

## 3、区域市场环境

通常大城市是服务业导向，小城市是制造业导向，大城市租赁和商务服务业区域市场潜力大，而小城市租赁和商务服务业区域市场需求相对匮乏。现阶段我国区域经济发展较不均衡，各地区的经济发展状况差异较大，不同区域间租赁

和商务服务企业的经济效益也存在较大的差距。一般而言，经济较为发达的城市，区域优势明显；相反，如果受评主体经营区域处于经济欠发达城市，当地市场消费能力较弱。

安融评级主要关注：（1）地区经济发展状况增长情况；（2）地区居民消费结构和销售商品结构；（3）地区产业结构变化情况。

## （二）经营实力

### 1、规模和市场地位

租赁和商务服务企业的经营规模十分重要。通常，规模大的租赁和商务服务企业能形成一定的规模效益，如机械设备租赁企业通过降低采购成本，提高经济效益。同时，治理结构会相对规范，经营往往较为稳定，且容易得到各级政府在政策等方面的支持，如投资与资产管理企业规模相对较大，且由于其行业特征，政府对其支持意愿往往较强烈。而市场地位高的租赁和商务服务企业一般具有较好的信誉度和美誉度，是行业的领头企业，具有更高的议价能力和融资优势，也更有能力抵御市场下行带来的风险，并在激烈的竞争中仍保持稳定的盈利能力。

安融评级主要关注：（1）企业资产规模、营业收入、净资产方面的情况并与行业内的企业比较；（2）在当地的市场份额、市场排名、牌照取得情况。

### 2、品牌价值

品牌价值反映的是租赁和商务服务企业在某一特定区域市场或业务领域中相较于其他竞争者的差异化价值或优势。核心品牌可靠并具有保护性的品牌价值是企业形成竞争优势的关键，促使其不断产生收益并予以维持。同样，具有强劲品牌价值的企业更有能力抵御并度过艰难的市场状况。当然，品牌价值要综合企业在某一特定区域市场和业务领域中市场地位的稳固程度来看，较高的市场份额反映稳定的市场地位以及广泛的品牌认可度，同时，也会成为阻碍其他参与者进入的壁垒，也会形成抵御竞争冲击的能力。

安融评级主要关注：（1）核心品牌及排名情况；（2）品牌研发情况和保护情况。

### 3、管理与战略

管理与战略反映了企业未来的经营稳定性和竞争能力。良好的治理结构有助于企业发展战略和经营决策的科学性、合理性，也有助于企业经营目标的实现和管理制度的贯彻执行。在企业管理制度及执行方面，一般情况下，管理方式越科学，内部制度越完善，其可操作性、执行效果越好，企业经营风险越低。

战略规划对企业的发展方向具有决定性影响。一般情况下，企业的发展方向越清晰，战略规划越适合行业发展的方向，战略规划越符合企业的实际状况，企业实现战略的条件越充足，企业实现战略目标的可能性越大，对企业未来发展

越有利。

安融评级主要关注：（1）企业治理结构是否规范、对下属企业的管理层级是否合理、对下属企业管理方式和控制能力如何；（2）企业管理制度是否健全、各项制度执行力度如何；（3）战略定位的正确性、战略实施的可能性、短期战略实现手段对企业经营风险和财务风险的影响等。

### （三）财务实力

#### 1、资产质量

租赁和商务服务行业资产质量较传统实体企业资产质量的衡量更具复杂性，租赁和商务服务企业资产购入成本折扣率直接影响租赁企业资产的获取成本，如租赁企业购入机械设备、文体设备、资产管理公司收购资产等；租赁和商务服务企业资产的保管、折旧计提和减值情况等对资产质量影响较大，资产保管不当，会存在资产毁损、陈旧等风险，折旧计提不足或不充分，会存在资产过时和提前报废的风险，减值计提不充分或不当，会存在资产核算不准确的的风险。

安融评级主要关注：（1）资产购入成本及成本折扣率情况；（2）资产保管情况；（3）资产折旧、减值计提方法和出租或变现情况。

#### 2、资本结构

资本中负债构成及在总资本中的比重能够衡量租赁和商务服务企业财务杠杆水平和财务灵活性。通过债务构成考

察长、短期债务占比和长、短期债务余额，与资本的匹配关系，而债务在总资本中的占比越高，说明企业财务杠杆水平越高，负债经营程度越深，企业所承担的债务风险越大，需要其具备更高的资产负债管控能力；相反，债务在总资本中的占比较低，意味着其债务压力相对较轻，有更充足的自有资金为业务运营提供保障，在公司规模扩张或开拓新领域时，也有更充足的融资空间。

安融评级主要关注：（1）资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；（2）净资产的稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；（3）债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度。

### 3、盈利能力

盈利持续性、稳定性和效率是企业获取现金，进行债务清偿的根本保障。对于租赁和商务服务企业不仅要结合账面数据判断其当前的盈利情况，更要对收入的来源形式、收入的可靠性、收入增长潜力、费用支出形式、支出结构、支出审批流程、利润构成、利润可靠性进行分析以判断其盈利的持续性和稳定性。如租赁企业租期长短、租金情况、有无免租期、租金收回难以程度、有无提前退租的规定等等，对其进行分析以判断租赁收入来源的可靠性。盈利效率指单位资产、单位净资产、单位成本费用的获利情况，通常盈利效率指标越高，表明企业获利能力越强。

安融评级主要关注：（1）收入规模、收入构成、营业利润、利润总额构成、净利润；（2）营业毛利率、总资产利润率、净资产收益率、成本费用利润率。

#### 4、现金流

现金流是企业自身偿还债务的真正来源。在分析企业各类现金流量中，经营活动现金流量显得更为重要。通常情况下，长期资产占比较高的租赁和商务服务企业，折旧摊销占比较大，其经营活动现金流量的净额较大，经营现金流不仅要考察其规模，更需要对其构成及稳定性进行判断，稳定且持续的经营现金流量保证了债务的足额偿付。租赁和商务服务企业先行购置的实务资产或收购的不良资产，会形成投资现金流，由于部分资产资本支出规模较大，债务融资需求较大，也会形成筹资现金流，不仅需要考察投资现金流量和筹资现金流量的规模，更需要结合企业经营活动现金流的情况，考察企业的资金需求情况、企业融资能力及未来的资本支出压力。

安融评级主要关注：（1）经营活动现金流量净额及其稳定性；（2）投资活动现金流量净额及投资计划对资金的需求；（3）筹资现金流量构成、规模与经营规模、投资计划的匹配性。

#### 5、偿债能力

租赁和商务服务企业偿债能力是其信用风险最直接的

揭示。通过考察短期、长期偿债能力综合判断，短期债务集中，偿债压力较大，长期债务集中，需要提前进行偿债准备，以增强企业的偿债能力。作为租赁和商务服务企业也会自发形成商业信用形式的负债，重点关注其履约历史和当前的偿债保障。通常，债务与资产之间有一定的匹配关系，匹配合理，有利于增强偿债能力；反之，会面临一定的偿债压力。如租赁企业在存在短期债务的情形下而投资长期资产，致使短期债务不能及时足额偿付。

安融评级主要关注：（1）流动比率和速动比率；（2）经营现金流流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务；（3）EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA。

#### （四）外部支持

根据行业特点和企业自身情况，在某些特定情况下，企业可以获得外部支持。能获得外部支持的企业往往在业务经营和发展、财务安全等方面可以获得额外的保障，同时如果支持方实力足够强，企业发生危机时也容易依靠外部支持度过难关，安融评级重点考察受评企业获得来自政府和股东的支持。

##### 1、政府支持

政府实力、支持可能性、支持连续性对受评企业信用等级有重大影响。政府实力是政府支持的前提，行业特征及获得支持的合规性是政府支持考量的重点，历史支持情况能够

在一定程度上表明政府支持的一惯性。一般来说，政府财政实力越强、财政负担相对较轻，受评企业业务公益性越强、获得历史支持越多；相关支持依据文件越完备，其越能获得政府支持，其信用等级上调的可能性越大。

安融评级主要关注：（1）区域财政实力、地方政府债务负担状况、受评企业业务特征；（2）获得支持的相关文件完备性、历史获得支持的实际情况和具体支持方式等。

## 2、股东支持

一般来说，股东实力越强，对受评企业的支持力度越大，企业信用风险会显著低于同类型其他企业。企业在股东整个战略定位中的位置、在股东业务体系里面的地位、股东历史支持情况使得企业能够较大程度获得股东支持。

安融评级主要关注：（1）股东企业性质；（2）股东的行业地位、竞争能力和财务状况；（3）企业在股东中的战略位置和地位；（4）股东历史支持内容、力度和频次。

### （五）特殊调整因素

安融评级对其它特殊事件也会重点关注，如重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约和重大事项等。

## 五、评级指标体系

表：租赁和商务服务行业企业主体长期信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
------	------	------

运营环境	宏观经济	国家经济发展、宏观经济增速，经济周期波动；宏观经济政策及变化
	产业政策	相关政策和规划对租赁和商务服务行业的影响；租赁和商务服务行业相关行业的政策变动对相关行业和经济走势及产业结构变化的影响
	区域市场环境	地区经济发展状况增长情况；地区居民消费结构和销售商品结构；地区产业结构变化情况
经营实力	规模和市场地位	企业资产规模、营业收入、净资产方面的情况并与行业内的企业比较；在当地的市场份额、市场排名、牌照取得情况
	品牌价值	核心品牌及排名情况；品牌研发情况和保护情况
	管理与战略	企业治理结构、企业管理制度及执行、战略定位的正确性、战略实施的可能性
财务实力	资产质量	资产购入成本及成本折扣率情况；资产保管情况；资产折旧、减值计提方法和出租或变现情况

	资本结构	资产负债率、全部债务资本化比率、有息债务余额和有息负债占比；净资产的稳定性，主要指实收资本、资本公积和未分配利润的比例；债务期限结构、资本结构与资产结构的匹配程度
	盈利能力	收入规模、收入构成、营业利润、利润总额构成、净利润；营业毛利率、总资产利润率、净资产收益率、成本费用利润率。
	现金流	经营活动现金流量净额及其稳定性；投资活动现金流量净额及投资计划对资金的需求；筹资现金流量构成、规模与经营规模、投资计划的匹配性
	偿债能力	流动比率和速动比率；经营现金流动负债比、经营活动现金流入量/短期债务；EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA。
外部支持	政府支持	区域财政实力、地方政府债务负担状况、受评企业业务特征；获得支持的相关文件完备性、历史获得支持的实际情况和具体支持方式等

	股东支持	股东企业性质；股东的行业地位、竞争能力和财务状况；企业在股东中的战略位置和地位；股东历史支持内容、力度和频次
特殊调整因素	外部重大事件	重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项